

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan (Ayu & Suarjaya, 2017) yang menggunakan variabel profitabilitas dan *corporate social responsibility* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan metode *observasi non partisipan* dan teknik analisis yang digunakan berupa analisis jalur (*path analysis*). Penelitian memberikan hasil bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap CSR, profitabilitas dan CSR terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui CSR. Hasil tersebut menunjukkan bahwa CSR dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

(Tarima et al., 2016) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Ukhriyawati & Malia, 2018) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji t, uji f dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Salama et al., 2019) melakukan penelitian dengan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda. Penelitian memberikan hasil bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Afzal & Rohman, 2012) melakukan penelitian dengan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian menggunakan uji *ordinary least square (OLS)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Setiono et al., 2017) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Pamungkas & Puspaningsih, 2013) melakukan penelitian dengan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Hasnawati, 2005) melakukan penelitian dengan variabel keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Indriawati et al., 2018) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Arifianto & Chabachid, 2016) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan *price earning ratio*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan *price earning ratio*

berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

(Novari & Lestari, 2016) melakukan penelitian dengan variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Patricia et al., 2018) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Nisa, 2017) melakukan penelitian dengan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Ayem & Nugroho, 2016) melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian

menunjukkan profitabilitas, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

B. Tinjauan Teori

1. Nilai Perusahaan

Secara normatif tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, sama halnya dengan tujuan manajemen keuangan yakni memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham yang mana nilai kekayaan tersebut dapat dilihat melalui perkembangan harga saham perusahaan di pasar. Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2015). Semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemegang saham akan semakin tinggi.

Menurut (Harmono, 2015) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal, sehingga nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga saham di pasar merupakan titik bertemunya kesepakatan antara permintaan dan penawaran harga yang secara riil

terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara emiten dan para investor.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value*. Sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Wijaya & Wibawa, 2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV). (Hery, 2014) menyatakan bahwa *price to book value* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV juga dapat diartikan sebagai rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku, jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh pelaku pasar.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal, karena dengan PBV investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar dalam menghargai nilai buku saham perusahaan. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang berjalan dengan baik, biasanya memiliki rasio *price to book value* diatas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi, selain itu PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham yang mana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

2. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Secara teori terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, berikut faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut (Sartono, 2010), (Brealey et al., 2007) dan (Brigham & Houston, 2010) :

a. Keputusan Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan jumlah utang jangka pendek yang sifatnya permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010). Terdapat beberapa teori pendekatan dalam keputusan struktur modal, salah satunya teori Modigliani & Miller dengan pajak. Apabila pendekatan MM dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan terus mengalami peningkatan karena penggunaan utang semakin besar (Sartono, 2010).

b. Surat Berharga

(Sartono, 2010) menyatakan bahwa perusahaan mengeluarkan berbagai jenis surat berharga jangka panjang untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang, yang meliputi saham biasa, obligasi,

saham preferen dan bentuk lain penyertaan modal. Surat berharga yaitu bagian dari konsep nilai perusahaan, dimana terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik kestabilan permintaan dan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual dan para investor (Harmono, 2015).

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2010). Pembayaran dividen yang cenderung besar akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan (Sartono, 2010).

d. Keputusan Investasi

(Sartono, 2010) menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut mengenai keputusan pengalokasian dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi sendiri merupakan kebijakan yang penting dalam meningkatkan nilai kekayaan para pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan (Harmono, 2015).

e. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan (Sartono, 2010). Keputusan pendanaan merupakan salah satu fungsi keuangan perusahaan yang dapat meningkatkan suatu nilai perusahaan, karena semakin tata kelola keuangan dalam perusahaan baik maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang akan baik pula (Harmono, 2015).

f. Rasio Manajemen Hutang

Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan dana sendiri yang disetorkan dengan jumlah pinjaman kepada kreditur (Brigham & Houston, 2010).

g. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealey et al., 2007) sedangkan menurut (Sartono, 2010) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

3. Indikator Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Didalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang digunakan oleh peneliti ada 4 diantara nya :

a. Keputusan Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan penanaman modal atau pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka waktu panjang dengan harapan nantinya pemilik modal mendapatkan laba dari hasil penanaman modal tersebut. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2008). Menurut (Eduardus Tendelilin, 2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa mendatang.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Sartono, 2010). Keputusan investasi yang tepat dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dalam meningkatkan nilai kekayaan bagi para pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan (Harmono, 2015). Hal ini sesuai dengan pernyataan *signalling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan

dimasa mendatang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba potensial perusahaan dimasa mendatang.

Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham & Houston, 2011). Makin besar nilai *price earnings ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. *Price Earnings Ratio* (PER) juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

b. Profitabilitas

Menurut (Sartono, 2010) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran mengenai efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka perusahaan itu baik karena kemakmuran pemilik perusahaan sebanding dengan tingkat profitabilitas. Dapat diartikan bahwa kemakmuran pemilik perusahaan akan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

(Brigham & Houston, 2011) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, dengan demikian dapat diartikan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Seorang investor menanamkan saham pada suatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*.

Apabila kemampuan dalam memperoleh laba semakin tinggi, maka akan semakin besar *return* yang diharapkan investor sehingga nilai perusahaan juga menjadi lebih baik. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity (ROE)*. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. (Kasmir, 2016) menyatakan bahwa standar industri untuk *return on equity* yaitu sebesar 40%, artinya perusahaan yang memiliki nilai ROE lebih besar dari rata-rata standar industri maka perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik.

Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Bagi para calon investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, sebaiknya terlebih dahulu melihat ROE dari perusahaan

tersebut. Hal ini dilakukan agar calon investor dapat membuat keputusan yang tepat dan dapat mengetahui seberapa banyak hasil yang akan diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukan nantinya. Ketika rasio ini semakin tinggi, ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Naik nya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan menunjukkan adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik, karena naiknya laba bersih suatu perusahaan menyebabkan harga saham meningkat sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan juga mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. (Sartono, 2010) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan perusahaan.

Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan

internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Seorang manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh ataupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas.

Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Pengalokasian dana harus berdasarkan perencanaan yang tepat, agar dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung maupun tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory*, *agency approach*, dan teori Modigliani dan Miller (MM).

1) *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston,

2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh mana manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Sebaliknya apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan

2) *Pecking Order Theory*

Teori ini disebut dengan *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengenai mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Urutan dalam penggunaan sumber pendanaan mengacu pada *pecking order theory* yaitu *internal fund* (dana hasil operasi), obligasi tak berisiko, obligasi berisiko (seperti obligasi konversi), dan penerbitan saham baru. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu yang pertama pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal dan membuat harga saham turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya informasi asimetri antara pihak manajemen dengan pemodal.

3) *Signalling Theory*

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2011) peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban nya dimasa mendatang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif.

4) *Agency Approach*

Agency approach menjelaskan bahwa penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi mengenai konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri.

Bahkan tidak menutup kemungkinan untuk para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham, oleh sebab itu pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer perusahaan. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

5) Teori Modigliani dan Miller (MM)

a) Teori MM Tanpa Pajak

Teori yang dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Mereka beransumsi bahwa pasar adalah rasional dan tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori tersebut dibangun berdasarkan beberapa asumsi menurut (Brigham & Houston, 2011) meliputi :

- (1) Tidak terdapat biaya pialang
- (2) Tidak ada pajak
- (3) Investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- (4) Investor mempunyai informasi yang sama dengan manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- (5) Tidak ada biaya kebangkrutan

(6) *Earning before interest and taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Meskipun asumsi diatas dianggap tidak realistis dan tidak relevan, teori tersebut merupakan awal penelitian mengenai struktur modal yang menjadi acuan untuk mengembangkan teori struktur modal modern yang didasarkan pada perluasan teori MM tanpa pajak.

b) Teori MM Dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel lanjutan terkait dengan teori struktur modal dengan menambahkan faktor pajak. Adanya pajak penghasilan bagi perusahaan, utang dapat menghemat pajak yang dibayar oleh perusahaan sehingga nilai perusahaan bertambah. Hubungan jumlah hutang dengan nilai perusahaan dijelaskan dengan pernyataan berikut ini :

(1) Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah 100% hutang.

(2) Preposisi II : biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak

akan lebih besar dibandingkan penurunan nilai karena adanya kenaikan biaya modal saham. Implikasi preposisi II adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dari biaya modal saham) sehingga menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya.

Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan optimalnya struktur modal perusahaan karena adanya efek dari *Corporate Tax Rate Shield* (Effendi, 2019). Hal tersebut karena pada saat berada dalam pasar sempurna dan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak.

Dengan kata lain, apabila terdapat dua perusahaan yang memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih sedikit, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dalam penelitian

ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Dimana DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham & Houston, 2011). Nilai rata-rata industri untuk DER menurut (Kasmir, 2016) adalah sebesar 80%, jika suatu perusahaan memiliki nilai DER diatas 80% maka perusahaan dianggap kurang baik hal ini menunjukkan komposisi tingkat hutang suatu perusahaan (hutang jangka pendek dan panjang) semakin besar dibandingkan dengan modal sendiri yang berdampak pada semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini dapat mengakibatkan kecilnya jumlah laba yang diterima oleh perusahaan.

d. Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan dimasa depan dan

memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau di investasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya nya teori *dividend irr elevan*, teori *bird in the hand*, teori *information content of dividend*, dan teori *clientele effect*.

1) Teori *Dividend Irrelevant*

Miller dan Modigliani dengan teorinya *dividend irrelevance* mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Menurut (Brigham & Houston, 2011) nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh

assetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan.

2) Teori *Bird in the Hand*

Teori *bird in the hand* muncul sebagai suatu teori relevansi dividen dan menolak *dividend irrelevant theory* dari Miller dan Modigliani. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa mendatang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

3) Teori *Information Content of Dividend*

Menurut argumentasi teori ini, *dividend* berisi informasi dan oleh karenanya dapat digunakan sebagai suatu alat pemberian isyarat untuk mempengaruhi harga saham. Teori ini berkaitan dengan kenaikan atau penurunan harga dividen karena ada kecenderungan harga saham akan naik apabila ada pengumuman kenaikan dan sebaliknya, harga saham akan turun apabila ada pengumuman penurunan dividen.

Selain itu, menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan dimasa depan. Karena pembayaran dividen ini

dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

4) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa para investor mungkin tertarik kepada tipe dari saham-saham yang sesuai dengan preferensi konsumsi atau *savings* mereka. Selain itu *clientele effect* juga merupakan kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividen nya.

Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan total dividen dengan laba bersih. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

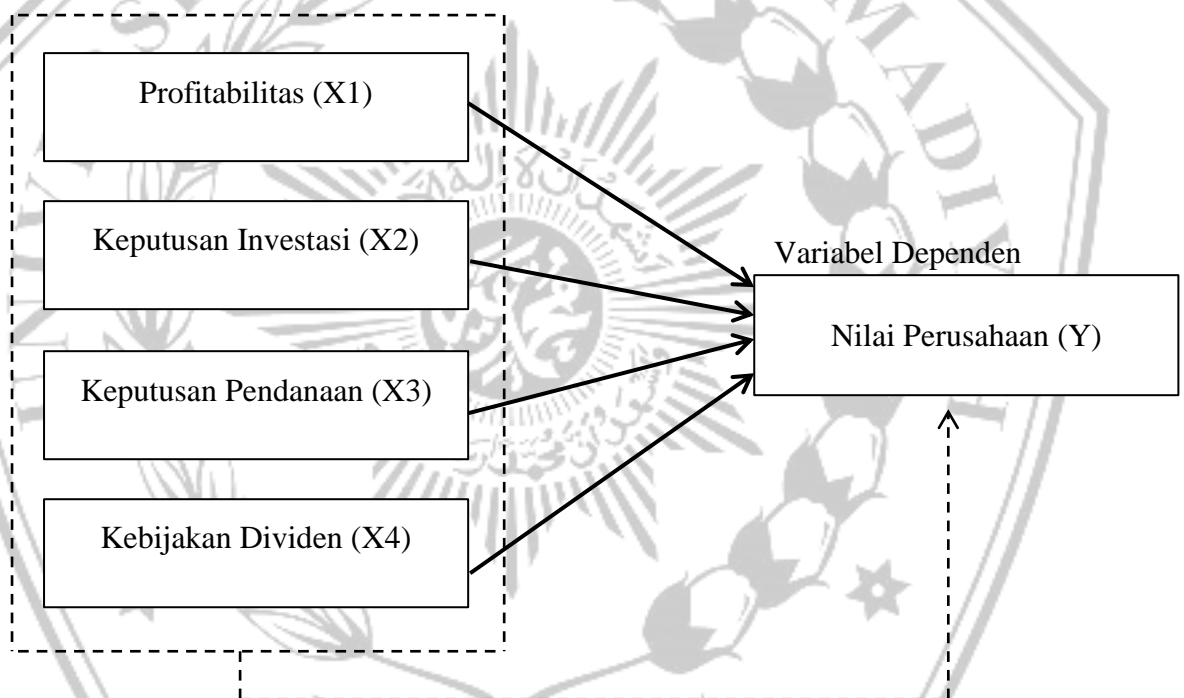
C. Kerangka Pikir

Kerangka pikir digunakan sebagai gambaran konseptual sebuah penelitian. Nilai perusahaan berhubungan dengan beberapa faktor diantaranya profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Dasar penyusunan kerangka pikir pada penelitian ini untuk

mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen yaitu profitabilitas (X1), keputusan investasi (X2), keputusan pendanaan (X3) dan kebijakan dividen (X4) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan bantuan SPSS untuk menguji ada atau tidaknya hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan penerapan rumusan masalah maka kerangka pikir penelitian sebagai berikut :

Variabel Independen



Gambar 2 : Kerangka Pikir Penelitian

Keterangan :

----- Pengaruh secara simultan (bersama-sama)

—————> Pengaruh secara parsial (sendiri-sendiri)

D. Hipotesis Penelitian :

Berdasarkan kerangka pikir diatas, maka dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut :

1. Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Secara Parsial Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan kondisi perusahaan yang memiliki prospek menjanjikan dimasa mendatang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Ayu & Suarjaya, 2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa mendatang, investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Pamungkas & Puspaningsih, 2013) dan (Hasnawati, 2005) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan sebagai sumber dana yang akan digunakan perusahaan, apakah menggunakan hutang atau modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal, perusahaan harus mampu mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang atau

modal sendiri. Penggunaan hutang merupakan sinyal positif untuk menarik investor, oleh karena itu semakin tinggi hutang yang dilakukan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan juga naik (Afzal & Rohman, 2012). Penelitian (Tarima et al., 2016) menyatakan bahwa peningkatan hutang hanya akan menambah biaya bagi perusahaan sementara manfaat yang ditimbulkan hutang lebih kecil sehingga investor berpandangan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dengan biaya hutang yang tinggi.

Menurut *bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada kekayaan dalam bentuk lain. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka investor akan banyak yang tertarik sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Salama et al., 2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

2. Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian (Patricia et al., 2018) semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan memberikan indikasi prospek

baik pada perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk ikut serta meningkatkan permintaan sahamnya. Meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan dan gambaran baik prospek perusahaan akan menarik perhatian para calon investor dalam menentukan keputusan investasi.

(Pamungkas & Puspaningsih, 2013) menyatakan bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan dan dengan dilakukannya investasi maka investor berasumsi bahwa dimasa mendatang profitabilitas perusahaan akan meningkat. Asumsi ini akan menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian (Afzal & Rohman, 2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan diproksikan dengan DER, nilai DER yang tinggi menunjukkan nilai hutang yang besar, dimana hutang tersebut dapat dijadikan modal oleh perusahaan untuk memutar kegiatan guna memperoleh laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika nilai DER semakin tinggi, maka tinggi pula hutang yang diperoleh.

Semakin tinggi nilai hutang akan berdampak pada semakin tingginya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin tinggi juga pengelolaan aset dan semakin tinggi laba yang diperoleh, sehingga investor semakin berminat pada perusahaan tersebut karena laba yang

tinggi dan banyak pembelian yang dapat meningkatkan permintaan atas saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan, oleh sebab itu keputusan pendanaan sangat berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan dimasa depan, teori ini berkaitan dengan kenaikan atau penurunan harga dividen karena ada kecenderungan harga saham akan naik apabila ada pengumuman kenaikan dividen dan sebaliknya. (Salama et al., 2019) dalam penelitiannya menyatakan berpengaruhnya kebijakan dividen disebabkan investor menilai bahwa kinerja perusahaan baik karena investor menginginkan keuntungan dari apa yang telah diinvestasikan di perusahaan.

H2 : Profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Profitabilitas Berpengaruh Dominan Terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatkan profitabilitas perusahaan (ROE) berarti meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, apabila kemampuan dalam memperoleh laba semakin tinggi maka *return* yang diharapkan investor juga semakin besar, sehingga hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan untuk menjadi lebih baik. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tinggi dianggap mampu mengelola perusahaan secara efektif

dan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Kemakmuran pemilik perusahaan juga akan terjamin apabila perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indriawati et al., 2018), (Arifianto & Chabachid, 2016), dan penelitian yang dilakukan oleh (Novari & Lestari, 2016) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Patricia et al., 2018) yang menyebutkan bahwa variabel profitabilitas merupakan variabel dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Profitabilitas diduga variabel dominan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.